



LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 6 de octubre de 2022

Estimados lectores:

Ante la extrema volatilidad registrada este año por los mercados financieros, muchos de ustedes deben estar sintiendo un estado de perplejidad parecido al que tan acertadamente evoca Bob Dylan:

«It's getting dark, too dark to see,
I feel like I'm knockin' on heaven's door»

Es innegable que la acumulación de incertidumbres provoca ansiedad. Se centra en los tres siguientes ámbitos, cuyo resultado puede ser menos problemático de lo esperado:

• **La lucha de los bancos centrales contra la inflación.** La brusca caída de la actividad propiciada por el covid condujo a un aumento sin precedentes de la liquidez mundial, que vino acompañada de políticas de estímulo presupuestario igualmente sin precedentes. Por tanto, era lógico anticipar un endurecimiento gradual de las políticas monetarias a principios de año. ¡Desgraciadamente! La invasión de Ucrania y su enorme impacto en los precios de la energía y las materias primas agrícolas ha situado la inflación a ambos lados del Atlántico en niveles cercanos al 10%, lo que ha obligado a aplicar políticas monetarias muy restrictivas. Además, el presidente de la Fed, Jerome Powell, asume ahora abiertamente el riesgo de recesión. ¿De qué magnitud tendría que ser para reducir significativamente las expectativas inflacionistas y equilibrar un mercado laboral estadounidense que experimenta escasez de mano de obra? Es difícil de estimar, ya que el covid ha reducido las ganas de trabajar. Con todo, es probable que en los próximos meses muchos adictos a quedarse en casa vuelvan a trabajar, una vez que se hayan aliviado sus temores sobre los riesgos de contagio y vean mermados los ahorros acumulados durante la pandemia así como su poder adquisitivo ante la subida de los precios. Sin embargo, estos no son los años 80 del Sr. Volcker y, en nuestra opinión, la menor tolerancia a una caída de la actividad aleja el riesgo de sufrir una grave recesión. Mientras tanto, Estados Unidos seguirá drenando la liquidez mundial ante el claro mandato de la Fed de acabar con la inflación, lo que lastrará los precios de los activos en general, y el dólar debería seguir apreciándose.

• **La crisis energética europea.** La conmoción es mayúscula. El aumento de la factura energética se acerca al 10% del PIB europeo, aunque éste lo asumirán en gran medida los Estados miembros. Además, los niveles actuales de almacenamiento de gas, el uso de la energía de reserva y la introducción de incentivos para reducir el consumo han disminuido considerablemente el riesgo de escasez en invierno. Tales medidas no pueden ser permanentes y la competitividad de las economías europeas está seriamente amenazada. Sin embargo, el agotamiento del ejército ruso, que nos pareció probable el pasado mes de abril, debería acortar significativamente el mandato de Vladímir Putin. Ciertamente aumenta el riesgo de escalada, pero hace más probable una revolución palaciega.

• **La desaceleración de la economía china.** China, que ya estaba lidiando con el saneamiento de una burbuja inmobiliaria, se ha autoinfligido un doble castigo: seguir una política de covid cero que paraliza una parte importante de la actividad, hasta el punto de que casi el 20% de los jóvenes menores de 25 años están ahora en el paro. ¿Se cuestionará esta estrategia tras la reelección de Xi Jinping en el Congreso del Partido de este mes, o habrá que esperar hasta la reunión de la Asamblea General de marzo? En cualquier caso, su desarrollo parece inevitable y debería suponer un súbito despertar de una economía china aletargada.

En conclusión, ¿está justificado el pesimismo reinante? El análisis de las principales fuentes de incertidumbre revela muchas oportunidades. Sin embargo, hasta que estas incertidumbres se resuelvan, al menos parcialmente, seguiremos asegurándonos de gestionar los riesgos de nuestras carteras con especial diligencia.

Reciban mis más cordiales saludos.



Edouard Carnignac

Las informaciones expuestas anteriormente no pueden reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituyen una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. Esta información puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso.

